

Seminário China and the World Economy

Representante do BNDES: Alexandre Lautenschlager, economista da Área de Comércio Exterior.

Data: 17 e 18 de março de 2011.

Local: EPGE – FGV, Rio de Janeiro.

O seminário China and the World Economy foi dedicado à reunião de representantes das esferas acadêmica, empresarial e pública para discutir a economia chinesa em seus diversos aspectos. Temas tratados ao longo dos dois dias do evento incluíram a estratégia de desenvolvimento da China, suas lições para outros países em desenvolvimento, os prospectos de médio e longo prazos para o país e o papel dos “desequilíbrios globais” para o futuro da economia mundial.

Por restrições de agenda, o autor compareceu somente à primeira seção do segundo dia do evento. Entre os trabalhos apresentados, o do economista e professor Raghuram G. Rajan foi escolhido para esta comunicação pela proeminência do palestrante e pela relevância de suas conclusões. Rajan foi economista chefe do Fundo Monetário Internacional (FMI) e atualmente leciona na Booth School of Business da Universidade de Chicago. Em 2005, ganhou atenção ao apresentar, sob críticas da maioria dos presentes, o artigo “Has Financial Development Made the World Riskier?”, no encontro do Federal Reserve (Fed), o Banco Central americano, em Jackson Hole, Wyoming.¹ Nele, mostrou grande clareza sobre como o desenvolvimento de um mercado financeiro desregulado, a despeito de alguns benefícios, tinha também trazido novos perigos à economia mundial. Seu mais recente livro, *Fault lines: how hidden fractures still threaten the world*

¹ O artigo se encontra disponível em:

<<http://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/2005/pdf/rajan2005.pdf>>.

economy, é considerado uma referência para a interpretação da crise financeira internacional e suas consequências, tendo sido premiado pelo *Financial Times*/Goldman Sachs como “2010 Best Business Book of the Year”. Em fevereiro, levantamento realizado pela revista *The Economist* com 50 economistas de destaque apontou Rajan como o detentor das ideias mais importantes para o mundo pós-crise.

Trabalho: *The global trade imbalances, how they might develop, and what role China might play* ²

Autor: Raghuram Rajan, Universidade de Chicago.

O argumento desenvolvido por Rajan tem por base a divisão dos principais atores do comércio global em três categorias: os países consumidores (ou gastadores, do termo inglês *spenders*), os produtores e os ricos em recursos naturais. No primeiro grupo, estão nações como Estados Unidos, Reino Unido e Espanha. O segundo inclui grandes exportadores líquidos, como China, Alemanha e Japão. No último, encontram-se os fornecedores dos diversos tipos de *commodities* na América Latina, no Oriente Médio e na África. Do resultado do comércio entre consumidores e produtores, originam-se os chamados “desequilíbrios globais”, expressos com maior destaque no déficit em conta corrente americano e no persistente superávit chinês. Grande parte dos macroeconomistas interpreta tal fenômeno como simples consequência de um excesso de poupança nos países credores, que financia o consumo de suas contrapartes deficitárias. Rajan, por sua vez, defende que os nexos causais são mais tênues. Um melhor entendimento da situação atual passaria pelas políticas públicas implementadas em cada país de modo independente.

No caso dos Estados Unidos, a explosão de consumo da década passada teria raízes na brutal concentração de renda verificada desde

² A apresentação de Rajan está disponível em: <<http://epge.fgv.br/chinaconference/docs/Global-Trade-imbances-How-they-may%20develop-and-%20Chinas-role.ppt>>.

o início dos anos 1990. Com o advento de novas tecnologias, segundo Rajan, o mercado de trabalho americano tornou-se mais exigente quanto às habilidades e à instrução dos empregados. Esse movimento não foi acompanhado de medidas que reestruturassem o sistema educacional, compatibilizando a oferta com o número de vagas abertas com o requisito de nível superior. Frente à escassez de mão de obra qualificada, salários nos estratos mais elevados de rendimento aumentaram continuamente, avançando sobre a remuneração das camadas intermediárias e inferiores. Dado o fraco apoio à ação redistributiva mais direta, mesmo em governos democratas, políticos viram um caminho particularmente fácil e efetivo para a supressão do descontentamento popular no fomento à expansão do crédito (nas palavras de Rajan, “*let them eat credit*”), especialmente o habitacional, por meio de agências governamentais. Assim, com a ajuda de hipotecas e instrumentos derivativos sofisticados, o endividamento permitiu que o consumo permanecesse artificialmente alto mesmo entre famílias cuja renda disponível estava estagnada.

A situação ganhou também uma face cíclica quando finalmente ocorreu o estouro da bolha no mercado de empréstimos *subprime*. Por força da experiência histórica, em que, tipicamente, o produto interno bruto (PIB) retornava a uma trajetória de crescimento dois trimestres após a crise e os empregos perdidos eram recuperados em cerca de oito meses, a rede de proteção social dos Estados Unidos é focada em benefícios de curta duração. Similarmente, planos de assistência médica são condicionados ao vínculo empregatício, deixando particularmente vulneráveis pessoas que ainda estejam procurando recolocação. Entretanto, a última retomada da atividade econômica americana tem sido caracterizada por baixa geração de empregos (*jobless recovery*) e as autoridades são então pressionadas a executar estímulos fiscais e monetários desproporcionais (e.g. o programa de incentivo à compra de carros e a política de *quantitative*

easing), prolongando o período de sobreconsumo.³ O capital barato oferecido pelos países poupadores teria facilitado a dinâmica descrita, mas não seria uma condição necessária para sua materialização. Nas palavras do próprio palestrante, a poupança chinesa apenas “adicionou combustível ao fogo”.

Por sua vez, do outro lado do Pacífico, países asiáticos registram superávits graças à orientação de seus governos em perseguir uma estratégia de crescimento apoiado pelas exportações (*export-led growth*), inspirada principalmente no sucesso do modelo japonês. Em alguns casos, como Coreia do Sul e Filipinas, a decisão decorreu do choque da crise asiática, quando os países foram obrigados a confrontar a fragilidade do modelo anterior de investimento financiado por endividamento externo. Para outros, a ênfase na integração ao comércio internacional era importante porque o mercado interno se mostrava muito estreito para acomodar um volume de vendas que garantisse os ganhos necessários à formação de grandes empresas nacionais. Em comum, os formuladores da política econômica estariam agindo de forma “discriminatória” em favor do empresariado e contra as famílias (*households*), deprimindo a renda dos segundos para melhorar os ganhos dos primeiros e torná-los competitivos a nível global.

Para o futuro próximo, Rajan prevê uma gradual superação dos desequilíbrios atuais. Apesar da insistência do governo americano nos estímulos ao consumo e outras medidas expansionistas, a relativa lentidão dos países desenvolvidos em readquirir o dinamismo pré-crise acelerará o deslocamento do centro de gravidade do consumo global em direção aos emergentes. Ao mesmo tempo, a China dá sinais de que está disposta a diminuir sua dependência da demanda externa e

³ Nesse sentido, se ressaltariam as possíveis contradições no duplo mandato do Federal Reserve em controlar pressões inflacionárias e manter níveis adequados de emprego.

retornar à trajetória de apreciação, ainda que lenta, de sua moeda em termos reais. Quanto à necessidade de que o processo de ajustamento seja de alguma forma coordenado pelo G-20, o palestrante manifesta ceticismo não apenas na capacidade de um grupo tão heterogêneo alcançar acordo sobre questões de política que envolvem as soberanias individuais, mas também quanto à efetividade de intervenções desse tipo, já que a defasagem entre ações e seus efeitos é “variável e incerta”. Organismos supranacionais, principalmente o FMI, teriam como principal missão garantir a regulação das finanças globais com medidas macroprudenciais e impedir a adoção por parte de seus países-membros de barreiras ao comércio e ao investimento.

Durante os comentários, Rajan foi questionado se, em sua opinião, o restabelecimento do Glass-Steagal Act nos Estados Unidos seria uma forma eficiente de evitar novos colapsos no sistema financeiro americano.⁴ Em sua resposta, ele afirmou que a aprovação da legislação original foi muito pouco baseada em dados e mais na percepção de que os bancos haviam se tornado grandes demais. Tal preocupação foi renovada na última crise, mas reguladores devem ponderar o perigo de se verem na situação oposta na qual os bancos são “muito numerosos para quebrar” (*too many to fail*, em oposição a *too big to fail*) ou, alternativamente, na qual as atividades arriscadas tenham se movido completamente para o *shadow banking system*, onde não podem ser monitoradas com confiabilidade. Ademais, mesmo que as antigas restrições não tivessem sido revogadas, os grandes protagonistas da crise, como o banco Lehman Brothers, não seriam impossibilitados de executar as manobras contábeis e a engenharia financeira que eventualmente colaboraram para a crise.

⁴ O Glass-Steagal Act foi a legislação aprovada após a Grande Depressão, que, entre outras medidas, promovia a separação entre bancos de depósito e investimento. A partir de 1999, tal restrição foi suspensa.

Aos interessados, uma referência crítica à interpretação de Rajan sobre a ligação entre desigualdade de renda nos Estados Unidos, políticas públicas e a crise é o economista do Massachusetts Institute of Technology (MIT) Daron Acemoglu. Uma apresentação resumindo seus argumentos está disponível em: <<http://econ-www.mit.edu/files/6348>>. A ela é oferecida uma contrarresposta em: <<http://blogs.chicagobooth.edu/n/blogs/blog.aspx?nav=main&webtag=faultlines&entry=29>>. Paul Krugman e Robin Wells também escreveram uma informativa resenha dos livros sobre a crise financeira para o *The New York Review of Books*, dividida em duas partes, que podem ser lidas em: <<http://www.nybooks.com/articles/archives/2010/sep/30/slump-goes-why/?page=1>> e <http://www.nybooks.com/articles/archives/2010/oct/14/way-out-slump/?utm_source=feedburner&utm_medium=feed&utm_campaign=Feed%3A+nybooks+%28The+New+York+Review+of+Books%29>.